

III

(Vorbereidende handelingen)

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 11 maart 2016

inzake a) een voorstel voor een verordening tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie, en b) inzake een voorstel voor een verordening tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 9 december 2015 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) een verzoek van de Raad van de Europese Unie om een advies inzake a) een voorstel⁽¹⁾ voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012 (hierna de „ontwerpverordening securitisatie”); en b) inzake een voorstel⁽²⁾ voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (hierna het „ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel”) (gezamenlijk hierna de „ontwerpverordeningen”) ⁽³⁾.

De adviesbevoegdheid van de ECB is gebaseerd op artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, omdat de ontwerpverordeningen bepalingen bevatten aangaande: a) de fundamentele taak van het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB), te weten het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid van de Unie krachtens artikel 127, lid 2, van het Verdrag; b) de ESCB-bijdrage met betrekking tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële marktstelsel krachtens artikel 127, lid 5, van het Verdrag; c) de krachtens artikel 127, lid 6, van het Verdrag aan de ECB opgedragen taken op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen. Overeenkomstig de eerste volzin van artikel 17.5 van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank heeft de Raad van bestuur dit advies aangenomen.

ALGEMENE OPMERKINGEN**1. Doelstellingen van de ontwerpverordeningen**

- 1.1. De ECB verwelkomt de doelstellingen van de ontwerpverordeningen ter bevordering van de verdere integratie van financiële markten van de Unie, ter diversificatie van financieringsbronnen en het vrijmaken van kapitaal voor deugdelijke kredietverlening aan de reële economie. De ontwikkeling van een gemeenschappelijke reeks inhoudelijke regels voor het regelgevende kader van de Unie voor alle securitisaties is een significante stap in de richting van regelgevende harmonisatie en consistentie. De ECB steunt tevens de vaststelling van criteria ter identificatie van een subreeks van securitisaties die ingedeeld kunnen worden als eenvoudig, transparant en gestandaardiseerd (STS) en verwelkomt de ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstellen inzake de aanpassing kapitaalvereisten voor een meer risicogevoelige behandeling voor STS-securitisaties.
- 1.2. De ECB is van mening dat de ontwerpverordeningen het juiste midden houden tussen enerzijds de noodzaak om de Europese securitisatiemarkt nieuw leven in te blazen door het securitisatiekader voor zowel emittenten als ook beleggers aantrekkelijker te maken, en anderzijds de noodzaak de prudentiële aard van het regelgevende kader te

⁽¹⁾ COM(2015) 472 def.

⁽²⁾ COM(2015) 473 def.

⁽³⁾ De ECB heeft haar advies vastgesteld op basis van de ter raadpleging verstuurd ontwerpverordeningen (zoals voorgesteld door de Commissie), maar tevens rekening houdende met de wijzigingsvoorstellen in de compromisteksten van de Raad, indien toepasselijk (2015/0226 (COD), 14537/15 betreffende de ontwerpverordening securitisatie en 2015/0225 (COD), 14536/15 betreffende het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel).

handhaven. De ECB merkt op dat Europese securitisaties met kenmerken die grotendeels vergelijkbaar zijn met die van de voorgestelde STS-securitisaties, tijdens de financiële crisis een laag verliesniveau hadden⁽¹⁾. Derhalve is het aangewezen om voor het regelgevende kader te onderscheiden tussen die securitisaties en meer complexe, ondoorzichtige en op maat gesneden securitisaties. De ECB acht de voorgestelde STS-criteria in het algemeen passend en de daarop toegepaste lagere wettelijke kapitaalvereisten evenredig aan hun relatief lager risicoprofiel. De ECB benadrukt desalniettemin dat haar steun voor de voorgestelde kapitaalvereisten van STS-securitisaties uitgaat van bestaande deugdelijke STS-criteria, een passende certificeringsprocedure en rigoureuus toezicht. Derhalve moeten volgens de ECB de ontwerpverordeningen verder versterkt en gestroomlijnd worden, zoals hierna en in de aangehechte technische bijlage uiteengezet.

2. De ECB-rol in de securitisatiemarkt — monetair beleid en macroprudentiële overwegingen

- 2.1. De duurzame heropleving van de Europese securitisatiemarkt is voor de ECB van groot belang. Securitatie heeft een bijzondere betekenis voor het doorwerkingsmechanisme van monetair beleid, omdat securitatie als een vorm van op activa gebaseerde financiering zowel krediet naar de reële economie kan kanaliseren, alsook risico kan overdragen. Een gezonde Europese securitisatiemarkt wijst op een functionerende kapitaalmarkt in de Unie. Met name gezien de beperkte capaciteit van kredietinstellingen om aan de reële economie krediet te verlenen en gezien de afgezwakte economische groei kan securitatie fungeren als een nieuwe financieringsbron en kapitaal vrijmaken voor kredietverlening. Onzekerheid aangaande de timing van de vaststelling van de ontwerpverordeningen moet derhalve vermeden worden om de noodzakelijke regelgevende duidelijkheid en stabiliteit aan securitisatiemarktdeelnemers te verschaffen om duurzame groei van de markt te ondersteunen.
- 2.2. De ECB heeft via monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem aanzienlijke securitatie-ervaring. Enerzijds accepteert de ECB effecten op onderpand van activa (ABS), die voldoen aan de toepasselijke beleenbaarheidscriteria, als onderpand voor liquiditeitsverruimende wederinkooptransacties, en anderzijds koopt de ECB ABS als onderdeel van het uitgebreide activa-aankoopprogramma van het Eurosysteem⁽²⁾. Dat ondersteunt het ECB-standpunt betreffende de ontwerpverordeningen, met name aangaande transparantie, due diligence, beleggersvraag en marktwerking. Desalniettemin merkt de ECB op dat de ontwerpverordeningen niet onafhankelijk zijn van het Eurosysteemonderpandkader en het ABS-aankoopprogramma (ABSPP), aangezien dat monetairbeleidsinstrumenten zijn die tot de exclusieve bevoegdheid van het Eurosysteem behoren.
- 2.3. Ten slotte, gezien het monetair beleid van de ECB en haar macroprudentiële taken, heeft de ECB eveneens actief deelgenomen aan het publieke debat over regelgevingsinitiatieven inzake securitatie, waarbij de ECB de voordelen heeft onderstreept van deugdelijke securitisatiemarkten⁽³⁾, gedifferentieerde kapitaalvereisten voor securitisaties heeft aanbevolen en een prudent Uniekader voor STS heeft ondersteund⁽⁴⁾. De specifieke ECB-aanbevelingen betreffende de ontwerpverordeningen, zoals hierna en in de aangehechte technische bijlage uiteengezet, weerspiegelen deze standpunten.

3. Verduidelijking van de ECB-securisatietoezichtbevoegdheden

- 3.1. Niettegenstaande het ECB-monetairbeleidoptreden in de securitisatiemarkt moet haar rol krachtens de nieuwe securitatie-regeling in haar hoedanigheid als toezichthouder onafhankelijk beoordeeld worden. Met name staat artikel 127, lid 6, van het Verdrag slechts het opdragen van taken aan de ECB toe in met het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen verband houdende beleidsterreinen. Dienovereenkomstig draagt artikel 4, lid 1, onder d), van Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad⁽⁵⁾ voor doeleinden van bedrijfseconomisch toezicht aan de ECB de taak op ervoor te zorgen dat belangrijke kredietinstellingen voldoen aan de betrokken Uniewetgeving die aangaande securitatie prudentiële vereisten oplegt. Artikel 15 van de ontwerpverordening securitatie wijst de ECB aan als de bevoegde autoriteit voor toezicht op naleving door belangrijke kredietinstellingen van due-diligenceverplichtingen, risicobehoudvereisten, transparantievereisten en de STS-criteria. Gezien het bovenstaande vindt de ECB het zorgwekkend dat artikel 15 van de ontwerpverordening securitatie de ECB tevens toezichttaken opdraagt die niet primair prudentieel zijn, maar veeleer verband houden met productmarkten of beleggersbescherming.

⁽¹⁾ *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, 10 december 2015.

⁽²⁾ Besluit (EU) 2015/5 van de Europese Centrale Bank van 19 november 2014 houdende de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (ECB/2014/45) (PB L 1 van 6.1.2015, blz. 4). Aankopen uit hoofde van het ABS-aankoopprogramma begonnen in november 2014.

⁽³⁾ *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 11 april 2014, en *The case for a better functioning securitisation market in the European Union — A Discussion Paper*, 29 mei 2014, ECB en Bank of England.

⁽⁴⁾ *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: „An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation”*, 27 maart 2015.

⁽⁵⁾ Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PB L 287 van 29.10.2013, blz. 63).

- 3.2. De ECB vindt eveneens dat zij bevoegd moet zijn ervoor te zorgen dat belangrijke kredietinstellingen due-diligence-vereisten naleven, bijvoorbeeld als beleggers in securitisaties optredende belangrijke kredietinstellingen moeten nagaan of de initiator, sponsor of de oorspronkelijke kredietverstrekker (artikel 3 van de ontwerpverordening securitisatie) voldoet aan de risicobehoudverplichtingen, alsook moeten zij nagaan of de regels van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹⁾ (de kapitaalvereistenverordening (CRR)) betreffende significanterisico-overdrachten (SRT's) en de toekenning van risicogewichten aan meerdere securitisatieproductcategorieën nageleefd worden, aangezien deze taken evident prudentieel zijn. Dienaangaande onderschrijft de ECB eveneens dat het toezicht op naleving van kredietverstrekkingcriteria, zoals door de Raad in de compromistekst ⁽²⁾ werd voorgesteld, ook tot de uit hoofde van artikel 4, lid 1, onder d), van Verordening (EU) nr. 1024/2013 aan de ECB opgedragen taken behoort.
- 3.3. Anderzijds, artikelen 6 tot en met 14 van de ontwerpverordening securitisatie inzake de STS-criteria en het proces ter naleving van STS, hebben betrekking op toezicht op de securitisatiemarkten. De ECB is van mening dat deze taak niet behoort tot met het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen verband houdende taken. De ECB verwelkomt de wijzigingen van de compromistekst van de Raad ⁽³⁾ waardoor de lidstaten de autoriteiten kunnen aanwijzen die bevoegd zijn voor toezicht op naleving van STS-criteria door een initiator, sponsor of lege financiële instelling voor securitisatiedoeleinden (SSPE), en dat deze taak niet overeenkomstig de betrokken sectorale Uniewetgeving direct wordt toegewezen aan de bevoegde autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor toezicht op naleving van STS-criteria door de voornoemden.
- 3.4. Alhoewel betoogd kan worden dat deze regels prudentieel van aard zijn, moet het rechtstreeks verzekeren van naleving van risicobehoudregels (artikel 4) en transparantievereisten (artikel 5) door belangrijke als initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker optredende kredietinstellingen primair worden beschouwd als betrekking hebbend op toezicht op productmarkten, aangezien deze regels stroomlijning van belangen tussen initiators, sponsors of oorspronkelijke kredietverstrekkers en beleggers verzekeren en beleggers daardoor de securitisatietransacties kunnen begrijpen, beoordelen en vergelijken. De ECB is derhalve ook van mening dat die taken haar niet opgedragen kunnen worden. De ECB merkt op dat de compromistekst van de Raad ⁽⁴⁾ aan de krachtens artikel 4 van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁵⁾ aangewezen autoriteiten tevens opdraagt ervoor te zorgen dat als initiator, sponsor, oorspronkelijke kredietverstrekker of SSPE optredende kredietinstellingen risicobehoudregels en transparantievereisten naleven. De ECB verwelkomt dat de compromistekst van de Raad de ECB niet direct noemt en merkt op dat volgens de ECB artikel 4, lid 1, onder d), van Verordening (EU) nr. 1024/2013 deze taken niet aan de ECB opdraagt.
- 3.5. Derhalve moet artikel 15 van de ontwerpverordening securitisatie gewijzigd worden zodat de ECB-bevoegdheden uit hoofde van die ontwerpverordening overeenkomen met de uit hoofde van Verordening (EU) nr. 1024/2013 aan de ECB opgedragen taken.

SPECIFIEKE OPMERKINGEN

DEEL I: ONTWERPVERORDENING SECURITISATIE

4. Op alle securitisaties toepasselijke bepalingen

- 4.1. De ECB verwelkomt de consolidatie en harmonisatie in de ontwerpverordening securitisatie van vigerende wettelijke vereisten tot een gemeenschappelijke reeks van regels voor alle securitisaties, aangezien dit het regelgevende kader aanzienlijk vereenvoudigt en alle inconsistenties en overlapping vermindert. Wordt evenwel consolidatie beoogd, dan moet deze omvattend zijn. Zoals de compromistekst van de Raad ⁽⁶⁾ beveelt de ECB derhalve de intrekking aan van artikel 8 ter van Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁷⁾, maar tevens, na afloop van de in artikel 28, lid 6, van de ontwerpverordening securitisatie voorziene overgangperiode, intrekking van de aan Verordening (EG) nr. 1060/2009 gerelateerde Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/3 van de Commissie ⁽⁸⁾ om onnodige overlapping van de in artikel 5 van de ontwerpverordening securitisatie vastgelegde transparantie- en publicatieverplichtingen te vermijden.

⁽¹⁾ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

⁽²⁾ Artikel 5 bis van de compromistekst van de Raad (2015/0226 (COD), 14537/15). Hierna wordt de compromistekst van de Raad alleen besproken wanneer deze aanzienlijk afwijkt van de ontwerpverordeningen (zoals door de Commissie voorgesteld).

⁽³⁾ Artikel 15 van de compromistekst van de Raad (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁴⁾ Ibid.

⁽⁵⁾ PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338.

⁽⁶⁾ Artikel 25, lid 5, van de compromistekst van de Raad (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁷⁾ Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 1).

⁽⁸⁾ Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/3 van de Commissie van dinsdag 30 september 2014 houdende aanvulling van Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen inzake de openbaarmakingsvereisten voor gestructureerde financieringsinstrumenten (PB L 2 van 6.1.2015, blz. 57).

- 4.2. De ECB verwelkomt tevens de benadering van transparantievereisten in de ontwerpverordening securitisatie. Transparantievereisten moeten evenwel afgewogen worden tegen de vertrouwelijkheid van privétransacties en bilaterale transacties. Artikel 5 vereist slechts openbaarmaking van gegevens aan bestaande beleggers. Prospectussen of equivalente aanboddocumenten, leningsgewijze gegevens en andere securitisatiedocumentatie moeten ook aan potentiële beleggers openbaar gemaakt worden. Die gegevens moeten evenwel alleen publiekelijk openbaar worden gemaakt in geval van publieke transacties en moeten in andere gevallen alleen openbaar worden gemaakt aan potentiële beleggers op wie een transactie gericht is. Tegelijkertijd beveelt de ECB aan dat bepaalde securitisaties vrijgesteld worden van onnodige openbaarmakingslasten, zoals intragroeptransacties of indien er slechts één belegger is ⁽¹⁾.
- 4.3. De ECB beveelt tevens aan de leningsgewijze gegevens expliciet verlangd worden in artikel 5, lid 1, onder a), waaronder voor de door activa gedekte commercial-paperprogramma's die niet volledig ondersteund worden of indien de looptijden van de onderliggende activa langer dan één jaar zijn, bewerkt waar nodig om de vertrouwelijkheid voor zakelijke cliënten of sponsors te beschermen ⁽²⁾.

5. STS-securitisatiecriteria

- 5.1. Het succes van het STS-kader zal grotendeels afhangen van het gebruik door marktdeelnemers. Het is derhalve belangrijk dat de criteria en hun toepassing niet bovenmatig complex zijn, zulks om onder meer te waarborgen dat beleggers ongestoord aan hun uitgebreide due-diligenceverplichtingen kunnen voldoen. Op de securitisatiepartijen rust de last de naleving van STS-criteria te verzekeren en daarvan kennis te geven. Derhalve zijn duidelijke STS-criteria essentieel voor initiators en sponsors bij de overweging het STS-kader toe te passen, waardoor de sanctieregeling op hen van toepassing wordt wanneer zij niet aan de criteria voldoen. De ECB acht de meeste criteria voldoende duidelijk. Een aantal criteria moet evenwel geëxpliciteerd worden om rechtszekerheid en efficiëntie te verzekeren voor diegenen die de criteria interpreteren en toepassen ⁽³⁾. De ECB beveelt derhalve aan de Europese Bankautoriteit (EBA) op te dragen om in nauwe samenwerking met de Europese Autoriteit voor effecten en markten (EAEM) en de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EAVB) technische reguleringsnormen betreffende STS-criteria te ontwikkelen indien nadere verduidelijking nodig is ⁽⁴⁾. Enerzijds zou dat de tijdsperiode voor de volledige omzetting van de ontwerpverordening securitisatie verlengen, anderzijds zou dit gecompenseerd worden door de voordelen van lagere lasten en grotere rechtszekerheid voor alle betrokkenen.
- 5.2. Deugdelijke activumkwaliteit is essentieel voor het STS-kader en ondersteunt de kapitaalvereisten voor STS-securitisaties. Derhalve mogen inbare leningen, die meer dan drie jaar voor de opname in een STS geherstructureerd zijn, toegestaan worden. Enige flexibiliteit die verder gaat dan deze drempel, zoals in de compromistekst van de Raad ⁽⁵⁾, zou een herkalibratie vergen van de in het huidige voorstel bedoelde kapitaalvereisten, zulks om de prudentiële aard van het STS-kader te handhaven.
- 5.3. ABCP-programma's kunnen de financiering van de reële economie ondersteunen. Preferentiële wettelijke kapitaalvereisten moeten beperkt worden tot ABCP-programma's zonder ongelijke looptijden tussen de onderliggende activa en de aansprakelijkheden van commercial paper. De ECB beveelt een restlooptijdplafond aan van één jaar, in plaats van drie jaar, of zoals de compromistekst van de Raad voorstelt, tot zes jaar ⁽⁶⁾ voor onderliggende activa van STS-ABCP-programma's waaraan de meeste vigerende ABCP-programma's kunnen voldoen, of waaraan zij zich kunnen aanpassen, omdat naar schatting ongeveer de helft van de onderliggende activa van vigerende Europese ABCP-programma's een restlooptijd hebben van minder dan één jaar en grotendeels uit handelsvorderingen bestaan. Vanuit prudentieel perspectief stellen ongelijke looptijden beleggers in geval van wanbetaling van de sponsor bloot aan risico-extensie en potentiële verliezen, en sponsors aan liquiditeitsrisico's, of zelfs verliezen, indien beleggers in geval van marktverstoring niet langer kortlopendpapier verlengen. Ten slotte zou een soepel looptijdplafond onwenselijke mogelijkheden voor regelgevingsarbitrage kunnen creëren tussen traditionele STS-securitisaties en STS-ABCP-programma's en beleidsmatig gezien de ABS-termijnmarkt voor auto- en consumptief krediet kunnen schaden.

⁽¹⁾ Zie wijzigingsvoorstel 28 dat een nieuw artikel 5, lid 2 ter, voorstelt.

⁽²⁾ Zie wijziging 18 inzake artikel 5, lid 1, onder a).

⁽³⁾ Zie bijvoorbeeld voor traditionele securitisaties de in artikel 8, lid 6, en artikel 9, lid 6, bedoelde deskundigheidsvereisten voor initiators en beheerders en, in geval van ABCP-programma's, voor verkopers en sponsors, artikel 12, lid 5, en artikel 13, lid 7, onder c).

⁽⁴⁾ Zie wijzigingsvoorstel 61 dat een nieuw artikel 14 bis voorstelt.

⁽⁵⁾ In de compromistekst van de Raad (2015/0226 (COD), 14537/15), mogen luidens artikel 8, lid 7, onder a), i), in STS-securitisaties inbare leningen opgenomen worden die één jaar voor hun opname zijn geherstructureerd. Zulks strookt niet met de in artikel 8, lid 7, onder a), van de ontwerpverordening securitisatie bedoelde driejaardrempel.

⁽⁶⁾ Artikel 12, lid 2, van de ontwerpverordening securitisatie aanvaardt activa met een restlooptijd van hoogstens drie jaar en legt een transactieniveaubeperking op van een gewogen gemiddelde looptijd van twee jaar. Daarentegen staan artikel 12, lid 2, tweede alinea, en artikel 13, lid 1 bis, van de compromistekst van de Raad (2015/0226 (COD), 14537/15) een gewogen gemiddelde looptijd op programmaniveau van hoogstens twee jaar toe, een gewogen gemiddelde looptijd op transactieniveau van hoogstens drieënhalf jaar en een onderliggende restlooptijdblootstelling van hoogstens zes jaar.

- 5.4. STS-securitisaties moeten aan hogere transparantienormen voldoen dan niet-STS-securitisaties, aangezien zij profiteren van preferentiële wettelijke kapitaalvereisten die gerechtvaardigd zijn, onder meer op basis van een hogere mate van transparantie. Beleggersverslagen zijn de belangrijkste informatiebron voor beleggers na de afsluiting van de transactie. De ontwerpverordening securitisatie moet derhalve verduidelijken dat hogere beleggersrapportage-normen verplicht zijn voor STS-securitisaties ⁽¹⁾.
- 5.5. Securitatisaties waarvan de aflossing afhankelijk is van onderpandliquidatie, moeten niet in aanmerking komen krachtens het STS-kader ⁽²⁾. De prestatie van die securitatisaties hangt sterk af van de veronderstelling of marktrisico's adequaat zijn teruggedrongen. Risico's die verder gaan dan de veronderstelde stressscenario's kunnen zich voordoen, wat die veronderstellingen ontzenuwt. Slechts securitatisaties waarvan de aflossing strikt afhankelijk is van de bereidheid en het vermogen van de debiteur om aan zijn verplichtingen te voldoen, moeten in aanmerking komen krachtens het STS-kader.

6. STS-certificering, notificatie en due diligence

- 6.1. De ECB verwelkomt de benadering van de ontwerpverordening securitisatie die vereist dat securitatisatiepartijen gezamenlijk zelf verklaren dat een securitatisatie voldoet aan de STS-criteria en dat beleggers hun eigen due diligence inzake STS-naleving uitvoeren. Dit fundamentele mechanisme plaatst de primaire verantwoordelijkheid voor STS-naleving bij de securitatisatiepartijen die dat het best op zich kunnen nemen. Daardoor wordt ook niet mechanisch vertrouwd op derden of toezichtcertificering en daardoor worden alle securitatisatiepartijen genoopt tot prudent gedrag ⁽³⁾.
- 6.2. De ECB erkent de potentiële voordelen die ervaren derden kunnen bieden door hun opgebouwde ervaring met het checken van STS-naleving, met name voor initiators die nog niet gesecuritiseerd hebben of dat niet zo frequent doen. Derden moeten evenwel niet expliciet bij wet een rol toebedeeld krijgen in het STS-certificeringsproces in de ontwerpverordening securitisatie, aangezien dat de fundamentele pijler van het STS-kader zou verzwakken ⁽⁴⁾. Ten eerste zou een wettelijke rol voor derden voor STS-nalevingcertificering voor beleggers een moreel risico kunnen betekenen. Beleggers zouden minder prikkels hebben om onafhankelijke due diligence uit te voeren voor STS-securitatisaties, aangezien zij abusievelijk die derdencertificering als gelijkwaardig aan toezichtgoedkeuring zouden kunnen beschouwen. Bovendien zou dat de complexiteit vergroten en overheidsbronnen belasten, gezien het noodzakelijke aparte toezicht op die derden. Tevens zou het systeemrisico creëren, aangezien de ongeldigverklaring van één of meerdere STS-certificaten van die derden voor alle door hen opgestelde STS-certificaties problemen kan veroorzaken. Ten slotte is die wettelijke rol niet nodig om de erkende potentiële voordelen van die derden te bereiken, aangezien zij simpelweg met initiators en sponsors een contract kunnen sluiten voor advies inzake naleving van STS-criteria. In plaats daarvan is de ECB van mening dat rechtszekerheid voor securitatisatiepartijen hoofdzakelijk bereikt moet worden door voldoende duidelijke STS-criteria ⁽⁵⁾.
- 6.3. Het STS-notificatieproces moet meer duidelijkheid voor beleggers waarborgen door in de prospectussamenvatting of in een toelichting met gelijkwaardige informatie expliciet te documenteren of, en indien toepasselijk, hoe voldaan is aan de STS-criteria. Dit zou het onafhankelijke due-diligenceproces van beleggers ondersteunen ⁽⁶⁾.

7. Effectieve samenwerking tussen toezichthouders

De consistente toepassing en interpretatie van de ontwerpverordening securitisatie door de toezichthouders, met name in de STS-securitatisatiecontext, zijn fundamenteel voor de integriteit van het kader, de aanvaarding ervan door marktdeelnemers en, derhalve, zijn globale effectiviteit. De ECB beveelt daarom aan de in artikel 21 voorziene samenwerkingsprocedures tussen bevoegde autoriteiten en EBA, EAEM en EAVB te versterken om meningsverschillen tussen een of meerdere bevoegde autoriteiten efficiënter op te lossen, met name wanneer twee of meer van hen besluiten dat een securitatisatie haar STS-status moet verliezen. Omwille van transparantie en consistentie moet EAEM een gecentraliseerd register bijhouden van alle aangespannen remediërende procedures aangaande de in de ontwerpverordening securitisatie gereguleerde securitatisaties.

⁽¹⁾ Zie wijzigingsvoorstel 42 dat een nieuw artikel 10, lid 5, voorstelt.

⁽²⁾ Luidens artikel 8, lid 9, kunnen securitatisaties, die in bepaalde mate afhangen van onderpandverkoop om aflossing te waarborgen, zoals restwaardeautolease-ABS en bepaalde door bedrijfshypotheke gedekte effecten, in beginsel in aanmerking komen.

⁽³⁾ Zie: *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: „An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation”*, 27 maart 2015.

⁽⁴⁾ Zie artikel 14, lid 1 bis en artikel 14 bis van de compromistekst van de Raad die derdencertificering toestaan in aanvulling op zelfcertificering door securitatisatiepartijen (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁵⁾ Zie de ECB-aanbeveling in punt 5.1.

⁽⁶⁾ Zie wijzigingsvoorstel 56 dat een nieuw artikel 13, lid 9, voorstelt.

8. Sanctieregeling

Een robuust kader voor de securitisatiemarkt van de Unie vereist een geloofwaardige en afschrikkende sanctieregeling voor overtredingen van de ontwerpverordening securitisatie. Er zijn evenwel meerdere aspecten van de ontwerpverordening securitisatie die marktdeelnemers nieuwe verplichtingen opleggen en nader ingevuld moeten worden, richtsnoeren vereisen van en interpretatie door bevoegde autoriteiten, de Europese toezichthouders en marktdeelnemers. Gezien deze onzekerheden is de oplegging van administratieve en strafrechtelijke sancties strikt op basis van aansprakelijkheid moeilijk te rijmen met het gevestigde beginsel van rechtszekerheid in strafrechtelijke aangelegenheden, dan wel met het globale doel marktdeelnemers ertoe aan te moedigen de ontwerpverordening securitisatie te gebruiken en toe te passen. Deze onzekerheden en sancties zouden marktdeelnemers ervan kunnen weerhouden het kader van de ontwerpverordening securitisatie te gebruiken. De ECB beveelt derhalve ten eerste aan de soorten beschikbare administratieve sancties te verminderen door de reikwijdte van de boeten te beperken, mogelijke strafrechtelijke sanctieoplegging in artikel 19 door lidstaten vanwege overtredingen van de ontwerpverordening securitisatie te schrappen en sancties alleen in geval van grove nalatigheid op te leggen en niet strikt op basis van aansprakelijkheid. Dit zou de onevenredige aard van de sancties verlichten. De voorgestelde schrapping van artikel 19 zou voorkomen dat specifiek voor overtredingen van de ontwerpverordening securitisatie een nieuwe strafrechtelijke aansprakelijkheidsregeling wordt ingesteld. De schrapping zou evenwel algemenere bepalingen van nationaal strafrecht onverlet laten die reeds van toepassing zijn op de activiteiten van de securitisatiepartijen. Hieronder kunnen bepalingen vallen die strafrechtelijke aansprakelijkheid creëren voor frauduleuze, roekeloze of andere oneerlijke activiteiten door financiële instellingen, hun werknemers of directieleden krachtens nationaal recht, welke bepalingen uiteraard toepasselijk blijven.

9. Deugdelijk toezicht op STS-securitisatie in derde landen

Het STS-kader moet staan voor prudente activacreatie en securitisatiestructurering. Dit hangt dan weer af van effectief toezicht om ervoor te zorgen dat aan de STS-normen in de loop van de tijd geen afbreuk wordt gedaan. De financiële crisis heeft aangetoond dat toezichtskaders die uitsluitend vertrouwen op zelfcertificering door securitisatiepartijen, zonder doorlopend en rigoureuus toezicht voor misbruik vatbaar zijn. De ontwerpverordening securitisatie staat nu toe dat de onderliggende activa van STS-securitisaties een niet-EU-herkomst hebben en dat de initiator, sponsor en/of SSPE buiten de Unie gevestigd zijn. Desalniettemin is er thans geen vereiste aangaande het toezicht in derde landen op STS-securitisaties⁽¹⁾. De ECB ondersteunt een STS-securitisatiekader dat in derde landen geëmitteerde STS-securitisaties aanvaardt, mits die aanvaarding wordt aangevuld door een vereiste dat op de aan die securitisatie deelnemende initiator, sponsor en SSPE uit het derde land een deugdelijk toezichtkader aangaande hun STS-certificeringsactiviteiten van toepassing is dat de Europese Commissie equivalent acht aan het Uniekader⁽²⁾.

DEEL II: ONTWERP-CRR-WIJZIGINGSVOORSTEL

10. Kapitaalvereisten voor STS-securitisaties

- 10.1. De ECB ondersteunt de opname van de STS-criteria in het bancaire regelgevende kapitaalkader via het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel ten eerste, die een aanscherping is van de herziening van december 2014 van het Bazelse securitisatiekader. De STS-criteria beperken de twee hoofdrisicobronnen in STS-securitisaties: structureel risico en activakredietrisico. Het lagere risicoprofiel van STS-securitisaties rechtvaardigt derhalve een relatief lager kapitaalvereiste.
- 10.2. Zowel de kalibratie van kapitaalvereisten, alsook de hiërarchie van benaderingen voor de berekening van kapitaalvereisten voor STS-securitisaties zijn relevant voor de effectiviteit van het nieuwe kader door de juiste balans tussen het opnieuw leven inblazen van de securitisatiemarkt van de Unie en de prudentiële aard van het securitisatiekader te handhaven. De ECB acht de in artikelen 260, 262 en 264 bedoelde kalibratie, die de kapitaalvereisten voor STS-securitisaties verlaagt, passend, gezien hun lagere risicoprofiel.
- 10.3. Aangaande de hiërarchie van benaderingen meent de ECB dat de wijzigingen in artikel 254, lid 3, een eerste positieve stap zijn naar een meer gelijke regelgevende behandeling van in uiteenlopende Uniejurisdicties geëmitteerde STS-securitisaties. Luidens de huidige tekst van de Securitisation External Ratings-Based Approach (SEC-ERBA) mogen kredietinstellingen inderdaad behoudens bepaalde voorwaarden⁽³⁾ de kapitaalvereisten uit hoofde van het krachtens de Securitisation Standardised Approach (SEC-SA) toepasselijke niveau inderdaad plafonneren. Het voorstel houdt in dat er meer sprake is van gelijke omstandigheden voor in Uniejurisdicties geëmitteerde

⁽¹⁾ Zie eveneens de toelichting bij de ontwerpverordening securitisatie „derdelanddimensie”.

⁽²⁾ Zie wijzigingsvoorstellen 30 en 75 die een nieuw artikel 6, lid 2, en een nieuw artikel 22 bis voorstellen.

⁽³⁾ Zoals artikel 254 luidt, mogen banken behoudens ex-post toezichtgoedkeuring SEC-SA en niet SEC-ERBA gebruiken indien de toepassing van SEC-ERBA resulteert in bovenmatig hoge kapitaalvereisten die niet stroken met het kredietrisico van de onderliggende activa.

securitisaties, behoudens de toepassing van overheidsratingplafonds en andere restrictieve ratingmethodologieën die resulteren in kapitaalvereisten die krachtens SEC-ERBA significant hoger uitvallen dan krachtens SEC-SA, ook al resulteert normaliter het gebruik van SEC-SA in de hoogste kapitaalvereisten. Het voorstel voert evenwel arbitragemogelijkheden in indien banken selectief het SEC-SA-plafond toepassen voor sommige in aanmerking komende securitisaties, maar niet voor alle. Tegelijkertijd zal gelijke behandeling niet effectief zijn indien het plafond in sommige jurisdicties toegestaan wordt en in andere niet, zulks vanwege nationale discretionaire toezicht-bevoegdheid inzake goedkeuring of afwijzing.

- 10.4. De ECB beveelt aan niet toe te staan SEC-ERBA ⁽¹⁾ alleen voor STS-securitisaties te gebruiken. Dat zou gelijkheid betekenen tussen alle Unie-STS-securitisaties en tussen Unie-STS-securitisaties en niet-Unie-STS-securitisaties die in jurisdicties geëmitteerd werden waar het gebruik van externe ratings en, derhalve, de toepassing van SEC-ERBA niet toegestaan is. Tegelijkertijd blijft de prudentiële aard van het STS-securitisatiekader behouden aangezien STS-securitisaties een lager structuur- en activakwaliteitsrisico hebben en derhalve de toepassing van de formulegebaseerde SEC-SA, in plaats van SEC-ERBA, gerechtvaardigd kan worden. Bovendien zou de vereenvoudiging van de STS-hiërarchie mogelijke arbitrage ⁽²⁾ elimineren. Bevoegde autoriteiten moeten desalniettemin hun beoordelingsvrijheid behouden om kapitaalvereisten op te leggen die hoger zijn dan de uit de toepassing van SEC-SA voor STS-securitisaties voortvloeiende kapitaalvereisten, zulks indien gerechtvaardigd van geval tot geval, bijv. vanwege resterende structurele complexiteiten of andere relevante risicofactoren die onvoldoende ondervangen zijn in alle gevallen onder de gestandaardiseerde benadering ⁽³⁾. Het is van belang dat de ECB-aanbeveling om de toepassing van SEC-ERBA niet langer toe te staan evenwel afhankelijk is van de handhaving van hoge normen voor activakwaliteit en zelfcertificering ⁽⁴⁾.

11. Kapitaalvereisten voor in aanmerking komende synthetische securitisaties

- 11.1. Het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel voert gedifferentieerde kapitaalvereisten in voor seniortranches van synthetische securitisaties die aan bepaalde criteria voldoen ⁽⁵⁾. Synthetische securitisaties kunnen de globale doelstellingen van de ontwerpverordeningen ondersteunen, waaronder financieringverstrekking aan de reële economie. Prudentieel gezien zijn de argumenten voor het verlagen van kapitaalvereisten voor bepaalde synthetische securitisaties evenwel niet zo sterk als voor traditionele STS-securitisaties. Met name zijn er thans beperkte gegevens beschikbaar over zowel het volume als de prestatie van synthetische securitisaties vanwege hun privéaard. De ECB accepteert derhalve de voorzichtige benadering van de Commissie die de preferentiële behandeling strikt beperkt tot een subreeks van synthetischeseuritisatiesstructuren.
- 11.2. Bovendien moet de prudentie van het kader voor in aanmerking komende synthetische structuren nader aangescherpt worden door de ontwikkeling van criteria die specifiek werden aangepast aan synthetische securitisaties. De voorgestelde toepassing van de vereisten voor traditionele STS-securitisaties op synthetische securitisaties krachtens artikel 270, onder a), in het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel is dienaangaande niet passend, gezien de significant uiteenlopende structurele kenmerken van traditionele en synthetische securitisaties. Tegelijkertijd moet de invoering van specifieke criteria voor synthetischeseuritisatietransacties het nauwe toepassingsgebied van artikel 270 ⁽⁶⁾ niet oprekken.

12. Aanscherping van de SRT-beoordeling

De ECB is van mening dat het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel moet worden aangegrepen om de vigerende CRR-bepalingen aangaande de significanterisico-overdracht en impliciete steun te verduidelijken en aan te scherpen. Ten eerste moeten de voorwaarden voor de SRT-erkenning ⁽⁷⁾ in artikelen 244 en 245 gekoppeld worden aan de voorwaarden voor impliciete steun in artikel 250, aangezien zij dezelfde issues adresseren. Bovendien moeten de

⁽¹⁾ Zie wijzigingsvoorstel 103 dat een nieuw artikel 254 bis voorstelt.

⁽²⁾ Artikel 254 van het ontwerp-CRR-wijzigingsvoorstel en van de compromistekst van de Raad (2015/0225 (COD), 14536/15) staat toe dat banken, tenzij toezichthouders dat beperken, SEC-SA selectief gebruiken, d.w.z. banken mogen de risicogewichten plafonneren die resulteren uit de toepassing van SEC-ERBA, maar alleen voor die blootstellingen waarvoor de toepassing van SEC-SA voordeliger is dan de toepassing van SEC-ERBA. De hiërarchiearbitrage zou krachtens het ECB-voorstel niet toegestaan zijn, aangezien SEC-SA continu gebruikt zou moeten worden en toezichtinterventie, indien toepasselijk, de toegepaste kapitaalvereisten alleen maar kan verhogen.

⁽³⁾ Zie wijzigingsvoorstel 105 dat een nieuw artikel 258 bis voorstelt.

⁽⁴⁾ Zie punt 5.2 inzake activakwaliteit en punt 6.2 inzake het certificeringsproces.

⁽⁵⁾ Zie artikel 270.

⁽⁶⁾ *The EBA Report on Synthetic Securitisation* van 18 december 2015 beveelt onder meer de invoering aan van specifieke criteria voor synthetische securitisaties en de uitbreiding van het toepassingsgebied van artikel 270 om het particuliere beleggers mogelijk te maken op te treden als in aanmerking komende kredietprotectiegevers.

⁽⁷⁾ Zie wijzigingsvoorstellen 93 en 96 betreffende artikel 244, lid 4, onder f), en artikel 245, lid 4, onder e).

kwantitatieve significanterisico-overdrachttests in artikel 244, lid 2, en artikel 245, lid 2, door de EBA ⁽¹⁾ herzien worden, aangezien zij niet-toereikend zijn en in sommige gevallen regelgevingsarbitrage mogelijk maken.

Indien de ECB wijzigingen van de ontwerpverordeningen aanbeveelt, worden daartoe in een apart technisch werkdocument specifiek onderbouwde formuleringsvoorstellen opgenomen. Het technische werkdocument is in de Engelse taal beschikbaar op de ECB-website.

Gedaan te Frankfurt am Main, 11 maart 2016.

De president van de ECB

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Zie wijzigingsvoorstellen 94 en 97 betreffende artikel 244, lid 6, en artikel 245, lid 6.